

УДК 336.76

В. В. Савалей

Владивостокский государственный университет экономики и сервиса
Владивосток. Россия

Развитие альтернативных форм финансирования проектов с применением цифровых технологий

Потребность бизнеса в таких альтернативных формах финансирования, как проектное финансирование и краудфандинг, способствует активному развитию цифровых технологий. Цель статьи – определение особенностей проектного финансирования и краудфандинга, оценка состояния и перспектив применения краудфандинговых технологий в инвестиционной практике отечественного бизнеса. Рассмотрены сущность и особенности использования инструментов гибридного финансирования инвестиционных проектов. Раскрыты возможности и ограничения в применении бизнесом таких инструментов, как эмиссия конвертируемых облигаций и варрантов на акции, мезонинное кредитование, венчурное финансирование. Особое внимание уделено классификации общих и отличительных характеристик таких видов гибридного финансирования, как проектное и краудфандинговое финансирование. Представлены основные отличия применяемых в настоящее время краудфандинговых технологий: краудлендинга, краудинвестинга и традиционного краудфандинга. На основе статистики краудфандинговых сделок в России и в мире в период 2017–2019 гг. сделан вывод о существенном отставании отечественного рынка от мировых тенденций. Выявлены главные причины, тормозящие широкое применение краудфандингового финансирования в российской практике: низкий уровень финансовой грамотности и осведомленности бизнеса и населения об альтернативных инструментах финансирования, высокий уровень недоверия к бесконтактным способам инвестирования. Показана заинтересованность банковского сектора в технологиях краудфинансирования, что существенно может расширить возможности для инвестиционного сотрудничества кредитных организаций с малым и средним бизнесом при условии создания необходимой нормативно-правовой защищенности инвесторов и заемщиков. Раскрыты основные функции Банка России в области регулирования деятельности цифровых инвестиционных платформ, предусмотренные

недавно принятым федеральным законом № 259-ФЗ. Сформулированы предложения по совершенствованию нормативно-правовой базы применения краудфандинговых технологий с упором на поддержку инновационных проектов.

Ключевые слова и словосочетания: гибридное финансирование, проектное финансирование, краудфандинг, инвестиционная платформа, инвестиционный проект.

V.V. Savaley

Vladivostok State University of Economics and Service

Vladivostok. Russia

Development of alternative forms of financing for projects using digital technologies

The active development of digital technologies increases the demand for businesses in alternative forms of financing, such as project financing and crowdfunding. The purpose of the article is to determine the distinctive features of project financing and crowdfunding, assessment of the state and prospects of using crowdfunding technologies in the investment practice of domestic business. The essence and features of the use of instruments for hybrid financing of investment projects are considered. Shows the possibilities and limitations in the use of such instruments by business as the issue of convertible bonds and warrants for shares, mezzanine lending, venture financing. Particular attention is paid to the classification of the general and distinctive characteristics of such types of hybrid financing as project and crowdfunding financing. The main differences of the currently used crowdfunding technologies such as crowdfunding, crowdinvesting and traditional crowdfunding are shown. Based on the statistics of crowdfunding transactions in Russia and in the world in the period 2017–2019, it was concluded that the domestic market was significantly lagging behind global trends. The main reasons that hinder the widespread use of crowdfunding financing in Russian practice have been identified. Among them: a low level of financial literacy and awareness of businesses and the population about alternative financing instruments, a high level of mistrust in non-contact methods of investment. The interest of the banking sector in crowdfunding technologies was stated, which can significantly expand the opportunities for investment cooperation of credit institutions with small and medium-sized businesses subject to the creation of the necessary regulatory protection for investors and borrowers. The main functions of the Bank of Russia in the field of regulation of the activities of digital investment platforms, provided for by the recently adopted federal law. Proposals have been formulated to improve the regulatory framework for the application of crowdfunding technologies with an emphasis on supporting innovative projects.

Keywords: hybrid financing, project financing, crowdfunding, investment platform, investment project.

Введение

Масштабы и эффективность инвестиционной деятельности в экономике в значительной степени зависят от разнообразия и доступности источников финансирования, которые могут быть выбраны хозяйствующими субъектами. В традиционной классификации источники финансирования подразделяются на

собственные (долевые) и заемные (долговые). Однако эволюция финансовых взаимоотношений инвестора и кредитора привела к возникновению и, как следствие, широкому практическому использованию особого класса финансовых инструментов, получивших название «гибридных», поскольку они предполагают вовлеченность в инвестиционный проект как собственного (долевого), так и заемного (долгового) капитала.

В финансовой литературе (например, в публикациях Е.С. Безсмертной, С.Ю. Бибика, Э.А. Фиякселя) все активнее обсуждаются альтернативные источники финансирования инвестиционных проектов, в частности, технологии краудфинансирования. Но к настоящему времени нет общепризнанного понимания, создают ли эти технологии новый самостоятельный вид гибридного финансирования или, как, например, считают И.А. Езангина, А.В. Евстратов, Э.Р. Йескомб, краудфандинг – лишь одна из разновидностей более привычного проектного финансирования, имеющего уже достаточно разработанную теоретическую базу [2; 8].

Цель настоящей публикации состоит в определении особенностей проектного финансирования и краудфандинга, а также в оценке состояния и перспектив применения краудфандинговых технологий в инвестиционной практике отечественного бизнеса. В ходе исследования применялись методы сопоставительного анализа и признаковой классификации, институционального и структурного анализа, экспертных оценок.

Основная часть

В зарубежной и отечественной литературе принято выделять следующие основные виды гибридного финансирования, доступные экономическим субъектам в их инвестиционной деятельности:

- конвертируемое долговое финансирование;
- мезонинное финансирование;
- венчурное финансирование;
- проектное финансирование [4].

Выбор того или иного инструмента зависит от обстоятельств и специфики инвестиционного проекта, что позволяет сформировать для каждого конкретного предприятия индивидуальную финансовую среду с оптимальными целевыми характеристиками.

Конвертируемое долговое финансирование представляет собой специальным образом оформленный долг, который погашается путем передачи кредитору (инвестору) акций (долей участия) должника (заемщика). Конвертируемое финансирование реализуется заемщиком с помощью выпуска и размещения на рынке конвертируемых облигаций или варрантов на акции. Конвертируемыми называют такие облигации, которые позволяют их владельцу получать периодические купонные платежи, а погашение облигаций может осуществляться посредством передачи инвестору на эквивалентную сумму определенного количества акций.

Варрант на акцию представляет собой ценную бумагу, дающую ее владельцу право на покупку определенного количества акций по установленной цене в течение определенного периода времени.

Предприятие, привлекающее финансовые средства путем эмиссии конвертируемых облигаций или варрантов, получает долгосрочный заемный капитал, который со временем может трансформироваться в акционерный капитал. Преимущество этого вида гибридного финансирования состоит в том, что компания – эмитент облигаций – снижает уровень своей долговой нагрузки и приобретает стратегического партнера – стейкхолдера.

К недостаткам следует отнести слабую законодательную защищенность варранта на акции. В перечне ценных бумаг, содержащемся в Гражданском кодексе РФ, упоминается только варрант на товар, оформляемый как складское свидетельство, а варрант на акции пока находится вне «российского нормативно-правового поля» в отличие от ряда зарубежных стран, где этот инструмент активно применяется для финансирования стартапов. Конвертируемые облигации этого недостатка не имеют, они подпадают под хорошо разработанные нормы регулирования выпуска и обращения корпоративных облигаций.

Следует при этом учитывать, что названные инструменты (и конвертация облигаций, и выпуск варрантов на акции) создают риски размывания акционерного капитала заемщика, поэтому их применение оправдано в первую очередь для растущих компаний.

К инструментам гибридного финансирования относят также *мезонинный кредит* (от итал. «mezzano» – «средний, промежуточный»), при котором сочетаются долговые обязательства перед банком с его правом на вхождение в капитал заемщика при определенных условиях. Данный вид кредита основан на обеспечении займа залогом акций или долей в уставном капитале заемщика. Инвестор (кредитная организация) в течение кредитного периода получает право влиять на финансовые аспекты управления бизнес-процессами заемщика.

Компания, использующая мезонинный кредит как инструмент гибридного финансирования, приобретает следующие преимущества:

- уплачиваемые по кредиту проценты можно включать в издержки, уменьшая налогооблагаемую прибыль;
- обслуживание капитала, заимствованного при мезонинном финансировании, практически не снижает ликвидности предприятия, поскольку процентные платежи приходятся на конечный этап кредитного периода, к наступлению которого можно постепенно зарезервировать нужные объемы средств для процентных выплат.

Широкое распространение схем мезонинного кредитования инвестиционной деятельности сдерживается следующими особенностями этого инструмента:

- более высокими процентными ставками по обслуживанию кредита;
- сложностью оформления сделок, поскольку затруднены типовые подходы и приходится применять индивидуальное структурирование каждой кредитной сделки;
- более жесткими требованиями к квалификации менеджмента заемщика, прозрачности корпоративного управления и отчетности.

Мезонинное кредитование предпочтительнее использовать для финансирования растущего бизнеса и реструктуризации сложившегося, для осуществления

сделок слияний и поглощений, выкупа акций, финансирования автономных инвестпроектов под генерируемые ими в будущем денежные потоки.

Всеми признаками гибридного финансирования обладает также *венчурный капитал*, который представляет собой долгосрочное (5 лет и более) инвестирование в новые, растущие или борющиеся за место на рынке предприятия (стартапы). Отличие венчурного финансирования от традиционных кредитов состоит в том, что, во-первых, оно не обеспечивается гарантиями, так как венчурный инвестор является не кредитором, а учредителем или акционером предприятия, поэтому несет риски потери вложений наравне с предпринимателем; во-вторых, венчурные инвесторы не требуют наличия ликвидного залога в отличие от банков, так как подобные активы у стартапов на начальных стадиях функционирования отсутствуют; в-третьих, оценка предприятия венчурными инвесторами осуществляется на основе его потенциала, будущих перспектив, банки же оценивают положение компании в настоящий момент. Главный недостаток венчурного финансирования – высокий риск потери всего вложенного капитала без возможности частичной компенсации за счет имущества и каких-либо гарантийных фондов. По статистике менее 30% предприятий, получающих венчурное финансирование, выходят на получение прибыли.

Особое место среди инструментов гибридного финансирования принадлежит *проектному финансированию*. Под ним понимается такое финансирование инвестиционных проектов, при котором генерируемые денежные потоки специально созданной для целей проекта компании являются источником возврата заемных средств и отдачи вложенных собственных средств инвесторов.

Проектное финансирование как форму гибридного финансирования инвестиционных проектов отличают от других инструментов следующие особенности:

Во-первых, инициаторами проекта создается обособленная компания (SPV – special purpose vehicle). В случае использования заемных форм проектные инвестиции формально не ведут к увеличению долговой нагрузки инициатора проекта, поскольку юридическим ответчиком по долгу обычно является SPV, и компания-инициатор может привлекать заемные ресурсы на свои текущие нужды, не опасаясь сокращения кредитного лимита. Даже будучи обремененной долгами, она может получить доступ к дополнительным ресурсам.

Во-вторых, на инвестиционной стадии (первом этапе) проекта у организации почти отсутствуют денежные потоки, которые могли бы погашать задолженность. Именно поэтому необходимо проводить тщательную разработку инвестиционного проекта с подробным финансовым обоснованием и расчетом будущих денежных потоков. Данные денежные потоки должны быть достаточными для покрытия операционных расходов и погашения задолженности.

В-третьих, при использовании проектного финансирования размер заемных средств может достигать 70–90% от общей стоимости инвестиционного проекта.

В-четвертых, в рамках проектного финансирования возникают различные финансово-хозяйственные отношения, основанные на контрактах и договорах (см. рисунок). Контракты и договоры, состав которых определяется уникальностью конкретного проекта, являются важными средствами гарантий для заимо-

давец. Подобные контракты осуществляют распределение рисков среди участников проекта.

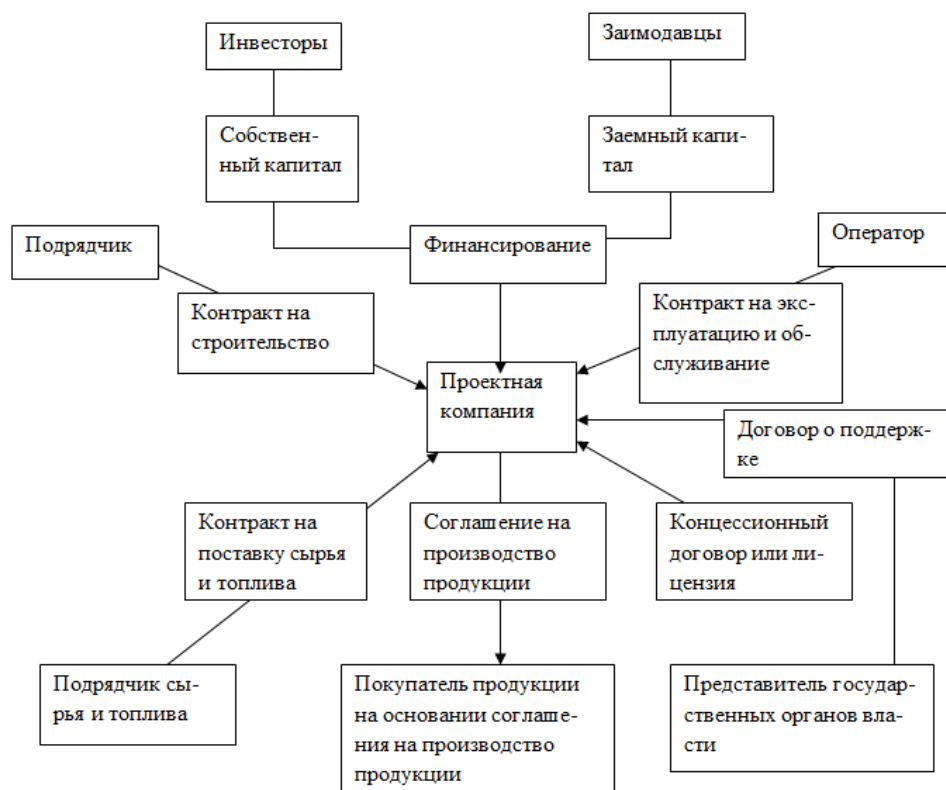


Рисунок. Виды соглашений в упрощенной структуре проектного финансирования

Выбор формы финансирования инвестиционных проектов в пользу проектного финансирования обусловлен следующими факторами:

- масштабностью проекта;
- недостаточностью средств и ресурсов для реализации проекта силами одной компании;
- наличием заинтересованности компаний-партнеров в осуществлении проекта;
- высокой стоимостью финансовых ресурсов в силу значительных рисков, приходящихся на инициаторов проекта [8].

В литературе и на практике проектное финансирование упрощенно представляется как банковское кредитование инвестиционных проектов.

С 2019 года подобная модель проектного финансирования стала основным инструментом финансирования объектов жилищного строительства. Суть проектного финансирования в сфере жилищного строительства заключается в пре-

доставлении кредитных займов девелоперам, а договор по строительству включает трех участников: покупателя, застройщика и посредника (в лице кредитной организации). Участие посредника гарантирует сохранность денежных средств покупателя, поскольку они находятся на эскроу-счетах в банке и поступают в расчеты лишь при выполнении определенных условий и этапов строительства.

В этой схеме финансирования жилищного строительства риски возлагаются на банки, которые осуществляют непосредственное взаимодействие с застройщиками и дольщиками (покупателями).

Идея совместной реализации проектов нашла свое отражение в новых формах коллективного финансирования, основанных на так называемых краудтехнологиях.

В отличие от традиционного проектного финансирования, направленного, прежде всего, на реализацию масштабных проектов, краудтехнологиям отводится перспективная роль в финансировании малого и среднего бизнеса, а также социальных проектов, что является их важнейшей отличительной чертой (табл. 1).

Таблица 1

Сравнительный анализ проектного финансирования и финансирования по технологиям краудфандинга

Признак	Проектное финансирование	Краудфинансирование
Объем привлекаемых инвестиций	Крупные инвестиционные проекты (от 3 млрд руб.)	Зависит от платформы: – от 10 тыс. руб. на традиционных краудфандинговых платформах; – в среднем от 100 тыс. руб. на краудлендинговых платформах; – в среднем от 10 млн руб. на краудинвестиционных платформах
Варианты и модели финансирования	Банковское проектное кредитование. Облигационное проектное финансирование. Проектное финансирование международных организаций и экспортно-кредитных агентств. Лизинговое финансирование. Государственное финансирование проекта. Государственно-частное партнерство	Частное инвестирование через интернет-площадки: – безвозмездно; – с ожиданием вознаграждения в виде конечного продукта; – с целью получения процентного дохода; – с целью получения прибыли, генерируемой инвестиционным проектом

Признак	Проектное финансирование	Краудфинансирование
Инициаторы проекта	Крупный бизнес (нефтегазовая отрасль, строительство, горнодобывающая отрасль, энергетика). Государство (в сфере инфраструктурных проектов)	Физические лица. Малый и средний бизнес
Заёмщик, распорядитель средств	Специальная проектная компания (SPV)	Физическое или юридическое лицо (инициатор проекта)
Срок реализации проекта	Длительный (от 7 лет и более)	Краткосрочный (от 1 года до 5 лет)
Требования к проекту	Обоснование окупаемости проекта (экономической, социальной, бюджетной)	Соответствие проекта правилам платформы. При краудлендинге и краудинвестинге: проверка кредитоспособности и надежности инвестора

Развитие новых инструментов финансирования малых и средних предприятий – одна из задач Стратегии развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации на период до 2030 года, принятой Распоряжением Правительства №1083-р от 2 июня 2016 года [10]. Среди таких инструментов стоит назвать краудфандинг, который представляет собой способ финансирования проектов путем привлечения средств от широкой аудитории. По этой причине краудфандинг справедливо иногда называют «народным финансированием». Несомненно, широкое распространение краудфандинга стало возможным благодаря активному развитию глобальной сети Интернет и цифровых технологий. Краудфандинг как источник формирования начального капитала приобрел особую популярность в мире в период кризиса 2008–2009 годов, когда предприниматели были вынуждены искать новые источники финансирования своих бизнесов, так как традиционные инвесторы и кредиторы значительно сократили, а во многих отраслях и вовсе приостановили кредитование малого и среднего бизнеса.

В процессе эволюции краудфандинговых технологий стали выделять три вида краудфандинга: традиционный краудфандинг, краудлендинг и краудинвестинг. Их наиболее характерные особенности представлены в табл. 2.

Современный краудфандинг основан на использовании следующих моделей его реализации:

- модель пожертвований;
- модель вознаграждений;
- модель долга;
- модель капитала [5].

Сравнительная характеристика краудтехнологий

Признак	Традиционный краудфандинг	Краудлендинг	Краудинвестинг
Модель привлечения средств	Модели пожертвования и вознаграждения	Модель долга	Модель капитала
Мотивы инвесторов	Энтузиазм, благотворительность, интерес в конкретном продукте	Получение прибыли с вложенных средств	Получение прибыли с вложенных средств
Условия и формы возвратности	Материальное вознаграждение в виде конечного продукта (видеопродукт, изданная книга и т.п.). Моральное удовлетворение (статус мецената, упоминание в титрах и т.п.)	Проценты за предоставленное финансирование	Доля участия в бизнесе или доходы от прибыли компании
Предварительная экспертиза проектов	Формальная проверка операторами платформ представленных материалов	Оценка кредитоспособности заемщика	Оценка финансовой эффективности проектов операторами платформ
Организаторы проектов	Физические и юридические лица	Физические и юридические лица	Юридические лица

Модели пожертвований и вознаграждений характерны для классического краудфандинга. Первая основана на благотворительном принципе выделения средств, вторая предусматривает вознаграждение за вложения, но не в денежной форме.

Модель долга подразумевает денежную выгоду инвестора в виде процентов по выданному займу, характерна для такого явления, как краудлендинг. Модель капитала подразумевает привлечение средств от большого числа инвесторов в обмен на долю в этой компании и применяется в краудинвестинге.

Краудлендинг по способу привлечения инвестиций имеет ряд общих черт с банковским кредитом, поскольку начисляются и выплачиваются проценты по заемному капиталу, но только не одному конкретному заемщику, а группе не связанных между собой лиц и не кредитной организацией, а организатором проекта либо его доверенным управляющим органом. Кредиторов в краудлендинге привлекают более высокие процентные ставки (премия за риск) и возможность диверсификации своих вложений в проекты разной отраслевой принадлежности и масштабов. Преимущества для заемщика выражаются в удобстве получения

кредита и в более лояльных требованиях по сравнению с банковским кредитом. Инвесторами выступают исключительно физические лица, а привлекают средства как физические, так и юридические лица. В России по данному принципу работают такие площадки, как Pelenza, Город денег.

Краудинвестинг строится на классической модели участия в акционерном капитале компании. Инвестируя свой капитал в компанию, инвестор получает долю в уставном капитале компании посредством приобретения ценных бумаг. Такая система дает возможность инвестировать небольшие суммы в компании, которые только выходят на рынок со своим продуктом. В то же время данная форма является наиболее обсуждаемой и противоречивой, поскольку затрагивает организационно-правовую форму компании и связана с повышенными рисками как для инвесторов, так и для предпринимателей, привлекающих инвестиции [11].

Сопоставительный анализ параметров и условий применения проектного финансирования и краудфандинговых технологий (см. табл. 1) показывает, что эти формы гибридного финансирования не конкурируют между собой, а формируют собственные наборы предпосылок для их использования. Принципиальное отличие этих форм «коллективного финансирования» проявляется в том, что краудфандинг лишь только недавно стал приобретать черты коммерческого кредитования, в то время как проектное финансирование всегда было таковым. Соответственно, несопоставимыми являются объемы инвестиций, привлекаемых ими. Хотя эта особенность в большей мере характерна для российского рынка, на мировом рынке объемы привлекаемого капитала через инструменты краудфандинга уже достаточно значимы.

Согласно исследованиям Кембриджского центра альтернативного финансирования CCAF (Cambridge Centre for Alternative Finance) за период с 2015 по 2019 г. объемы привлеченных инвестиций через краудплатформы во всем мире составили 304,5 млрд долларов США [13].

В России, по оценкам Банка России, за 2017–2019 гг. с помощью инструментов краудфандинга было профинансировано проектов на сумму около 25–30 млрд руб., что составляет менее 0,5 млрд долларов в пересчете по среднему курсу тех лет. Это, безусловно, несопоставимо с мировыми показателями. Причем в 2019 году зафиксировано существенное падение активности на этом рынке¹ [12].

Из анализа распределения краудфандинговых проектов по видам экономической деятельности (табл. 3) следует, что доминирующие позиции на этом рынке инвестиционных сделок занимают проекты в сфере торговли (около 50% от общего числа).

¹ Эти данные отражают сведения, предоставленные краудфандинговыми площадками Банку России на добровольной основе. С 2020 года Банк России получил возможность вести полную и регулярную статистику по операциям краудфинансирования, но пока отсутствуют публикации этих данных за 2020 год.

Таблица 3

Распределение инвестпроектов, финансируемых на краудфандинговых платформах в России, по видам экономической деятельности

Вид экономической деятельности	Количество проектов	% от общего числа
Оптовая торговля	521	29,3
Розничная торговля	196	18,3
Информационные технологии	91	8,5
Промышленное производство	38	3,6
Реклама	38	3,6
Строительство	44	4,1
Архитектура	15	1,4
Административно-хозяйственная деятельность	15	1,4
Услуги	65	6,1
Другие	252	23,7

Примечание: данные за 2018 год; сост. по [3].

Если сегментировать российский рынок краудфинансирования по характеру заключаемых сделок, то доминирующая роль принадлежит сделкам типа p2b, в которых инвестором выступает физическое лицо, заемщиком – юридическое. На этот сегмент в 2018 и 2019 гг. приходилось примерно по 4 млрд руб. (табл. 4). Значительные объемы привлекаются и по сделкам типа b2b (инвестор и заемщик – юридические лица). Существенно меньшие объемы финансирования отмечаются по сделкам типа p2p (инвестор и заемщик – физические лица) и Rewards (проекты за нефинансовое вознаграждение, без возврата инвестиций).

Таблица 4

**Объемы краудфинансирования по видам кредитования проектов
(классификация Банка России)**

млн руб.

Вид кредитования проекта	2018 (9 месяцев)	2019 (9 месяцев)
p2p	268	81
p2b	4000	4100
b2b	4400	860
Rewards	129	132

Примечание: сост. по [12].

Тот факт, что объемы привлеченных средств с использованием краудлендинговых и краудинвестиционных технологий в разы больше, чем при традиционном краудфандинге, говорит о том, что инвесторы в большей мере ориентированы на прибыльные модели, чем на благотворительные и социальные, характерные для традиционного краудфандинга. К тому же первые всегда более масштабные по размерам необходимого капитала, что и отражается на «объемной статистике».

В свою очередь, объемы краудинвестинга в России по сравнению с краудлендингом значительно меньше. В первую очередь, это объясняется тем, что выдача займов под проценты более распространена и понятна частным инвесторам, нежели непосредственное участие в капитале и доход в виде дивидендов. Выбирая краудлендинг, инвесторы руководствуются еще и уровнем риска. При краудлендинге заемщики проходят проверку и оценку кредитоспособности, предоставляют в обеспечение ликвидные активы. Краудинвестинг же больше подходит опытным и состоятельным инвесторам, умеющим оценивать потенциал новых проектов и компаний, а также готовым рисковать [11].

В целом же данные статистики краудфандингового финансирования показывают, что этот инвестиционный механизм в России хотя и развивается, но с неустойчивой динамикой и существенно меньшими объемами в сравнении с ведущими странами мира.

Особенности национального краудфандинга вытекают из сложившихся стереотипов и ментальности, присущих российскому социуму.

В российском обществе хорошо развиты проявления благотворительности и поддержки социально значимых проектов (постройка храмов и лечебных заведений, организация приютов для животных, финансирование лечения через фонды и др.). Популярностью пользуются и творческие проекты, которые затрагивают круг интересов конкретных спонсоров. Для примера: на краудфандинговом сайте Planeta.ru успешно были проведены сборы средств на новый альбом группы «Алиса» (11,3 млн руб.), экранизацию романа Пелевина Empire V (7,9 млн руб.), запись и издание новых песен Бориса Гребенщикова (7,3 млн руб.) [7].

Однако люди, участвующие в такой благотворительности, зачастую и не представляют, что, вкладывая подобным образом деньги, можно ещё и заработать. Инвестиции в краудфандинг дают более высокий доход по сравнению с традиционными финансовыми инструментами (вклады в банках, облигации федерального займа, корпоративные облигации и структурные ноты). Тем не менее, они более рискованные: хотя краудфандинговые платформы стараются предоставлять информацию о заемщиках, никаких гарантий по инвестициям нет. Предприниматели из сферы малого бизнеса вообще опасаются привлекать инвестиции в свой бизнес через открытое интернет-пространство.

Безусловно, на пассивности населения России негативно сказывается и крайне низкая информированность о существовании краудфандинга и его возможностях как инструмента привлечения и размещения финансовых средств. По результатам социологического опроса, проведенного в социальной сети Instagram среди 156 респондентов в возрасте от 18 до 64 лет, выяснилось, что примерно половина респондентов не имеет понятия о существовании краудфандинга.

33% слышали о таком термине, как «краудфандинг», но слабо представляют его смысл. О принципах работы краудфандинга знают 14% опрошенных, лишь 4% непосредственно участвовали в реализации проектов через краудфандинговые платформы.

Между тем, технологиями краудфандингового финансирования в последнее время заинтересовались крупнейшие российские банки.

Так, собственную краудлендинговую платформу, именуемую «СберКредо», в конце 2019 года открыл ПАО Сбербанк. Чтобы воспользоваться ею для сбора средств, заемщики проходят идентификацию и проверку представленных документов. Инвесторы имеют возможность получить полную информацию как о лицах, привлекающих инвестиции, так и о содержании предлагаемых проектов. Чтобы стать инвестором, достаточно соблюсти три условия: необходимо быть гражданином России, быть старше 18 лет и иметь счет в ПАО Сбербанк [6].

Росбанк совместно с Planeta.ru весной 2020 года запустил акцию «Вместе поддержим бизнес». Акция направлена на поддержку предпринимателей, пострадавших в период пандемии коронавируса. В рамках акции действует сниженный процент комиссии краудплатформы, а воспользоваться инвестированными средствами можно, набрав 50% от запланированной суммы.

Отметим, что заинтересованность банковского сектора в технологиях краудфинансирования имеет все шансы существенно расширить возможности для инвестиционного сотрудничества кредитных организаций с малым и средним бизнесом. Схема такого взаимодействия может выглядеть следующим образом: предприниматель обращается в банк за кредитом для реализации своего проекта; банк, оценив риски, может посчитать эту сделку высокорискованной для себя и отказать в выдаче кредита. Но банк может предложить предпринимателю альтернативу – краудфандинг. В этой модели банк может присоединиться к финансированию проекта и прокредитовать его при условии сбора проектом на краудфандинговой платформе некоторой минимальной суммы (например, 40–60% от потребностей). Тем самым банк значительно снизит свои риски, а предприниматель получит необходимые средства для реализации своей инвестиционной идеи. При этом клиенты банков, посещая их официальные сайты и знакомясь с предлагаемыми продуктами, получают большую осведомленность о возможностях выгодного вложения собственных средств в развивающиеся компании при помощи инвестиционных платформ. Это будет способствовать повышению финансовой грамотности и инвестиционной активности населения.

Слабая активность населения и хозяйствующих субъектов на рынке краудфандинга до последнего времени была обусловлена законодательной неопределенностью статуса этого финансового инструмента в России. Рынок краудфандинга в России не имел четкого законодательного регулирования, что не могло не сдерживать его развитие. В августе 2019 года был принят Федеральный закон № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Целью принятия данного законодательного акта, в первую

очередь, была правовая защита прав инвесторов, размещающих свой капитал на интернет-платформах [9].

С принятием этого закона деятельность всех платформ по организации привлечения инвестиций переведена в плоскость заключения договоров об оказании услуг по привлечению инвестиций и договоров об оказании услуг по содействию в инвестировании с лицами, привлекающими инвестиции в свои проекты. Взаимодействие инвесторов и лиц, привлекающих цифровые инвестиции, также переведено в договорные отношения.

Законом предусмотрены определенные требования к инвестиционным платформам, к лицам, привлекающим инвестиции, к размещенным проектам. Так, например, среди основных требований к инвестиционным платформам можно выделить следующие:

- минимальная сумма собственных средств оператора платформы должна составлять 5 миллионов рублей;
- определенный набор правил размещения проектов;
- обязательное включение условий договора в перечень правил пользователя.

Законом установлен главный регулирующий орган в сфере контроля и надзора за работой инвестиционных платформ – Банк России. К его полномочиям отнесены:

- 1) ведение и публикация реестра операторов инвестиционных платформ на официальном сайте этого российского мегарегулятора¹;
- 2) проверка подлинности и объективности информации в документах, предоставляемых для регистрации операторами инвестиционных платформ;
- 3) принятие нормативных актов по вопросам деятельности инвестиционных платформ;
- 4) направление предписаний об устранении нарушений требований федерального закона.

Принятый федеральный закон является существенным шагом на пути развития краудтехнологий в качестве современного инструмента гибридного финансирования. Содержащиеся в нем требования к операторам инвестиционных платформ, несомненно, окажут положительное влияние на снижение рисков инвесторов.

Однако данный закон, по мнению профессиональных финансистов и представителей рынка краудфандинга, не лишен недостатков.

Во-первых, в нем отсутствует уже прижившийся за рубежом и в России термин «краудфандинг», а платформы, которые работают по принципу краудфандинга, именуются инвестиционными.

Во-вторых, регулирование деятельности инвестиционных платформ подразумевает регулирование только краудинвестиционных и краудлендинговых платформ, поскольку распространяется на отношения по поводу предоставления займов, приобретения ценных бумаг, размещаемых с использованием инвести-

¹ В реестре Банка России по состоянию на начало 2021 года находилось 20 зарегистрированных операторов инвестиционных платформ [1], что свидетельствует о наличии необходимой инфраструктуры для реализации Федерального закона № 259-ФЗ.

ционной платформы через закрытую подписку, приобретения утилитарных цифровых прав. Лицом, привлекающим инвестиции путем обращения к инвестиционной платформе, может быть только российское юридическое лицо либо индивидуальный предприниматель, тогда как инвесторами могут выступать любые физические или юридические лица, индивидуальные предприниматели.

Платформы народного финансирования традиционного краудфандинга (Planeta.ru, Boomstarter и др.) не подпадают под данный закон, так как не используют финансовые инструменты, предназначенные для инвестиционных платформ, а именно: предоставление займов и приобретение эмиссионных ценных бумаг.

В-третьих, закон значительно сузил круг потенциальных инвесторов и заемщиков, допускаемых на инвестиционные платформы, ограничив объемы инвестиций максимальной суммой в течение года – 600 тыс. руб.

Наконец, в принятом законе не предусмотрена возможность инвестирования путем приобретения доли, части доли в уставном капитале обществ с ограниченной ответственностью, что сужает круг компаний, привлекающих инвестиции с помощью такого рода предложений. Тем самым оставлены вне нормативного регулирования благотворительная и условно-возвратная формы краудфандинга с преобладающей долей активов в 50 и более процентов. Проекты по сбору средств на безвозмездной основе по-прежнему регулируются общими положениями гражданского законодательства.

Заметим, но уже не в качестве критического замечания, что в Федеральном законе №259-ФЗ не предусмотрена возможность инвестирования с применением криптовалюты (их правовой режим до сих пор не определен). Не упоминается в нем и «блокчейн», хотя в ряде зарубежных стран уже активно реализуются краудинвестиционные проекты с применением блокчейновой технологии.

Выводы

Краудфандинг как особый вид гибридного финансирования начинает более широко применяться в инвестиционной деятельности не только за рубежом, но и в нашей стране. Этому процессу должен способствовать принятый в 2019 году специальный федеральный закон, регулирующий деятельность операторов инвестиционных платформ. В процессе разработки новаций по совершенствованию регулирования и надзора за цифровыми технологиями инвестиционного финансирования следует обратить внимание на создание преференций для их участников. Целесообразно, например, наделить операторов инвестиционных платформ статусом налоговых агентов, что упростит процедуры налогообложения субъектов сделок. Перспективным представляется включение инвестиционных площадок в инфраструктуру и программы государственной поддержки малого и среднего предпринимательства, что позволит заметно повысить привлекательность инструментов народного финансирования. Необходимо снять некоторые ограничения на деятельность цифровых инвестплощадок (например, невозможность рекламирования краудфандинговых сделок).

Актуальность разработки данных преференций объясняется необходимостью стимулировать привлечение инвестиций в сектор малого и среднего пред-

принимательства, в том числе в инновационные и высокотехнологичные разработки и проекты. Ориентация на поддержку инноваций является принципиально важным вопросом в регулировании краудфандинга. Отмеченные новации могут быть внедрены в первоочередном порядке именно в отношении площадок и проектов инновационной направленности.

1. Банк России: [сайт]. – URL: https://www.cbr.ru/finm_infrastructure/oper/
2. Безсмертная Е. Р. Краудфандинг и иные формы инвестирования как альтернатива банковскому кредитованию // Финансовые рынки и банки. – 2019. – №4. – С. 73–78.
3. Визуальная аналитика современного мира. Инфографика. – Текст: электронный // Инфографика.ру: [сайт]. – URL: <https://infographics.ru/> (дата обращения: 01.06.2020).
4. Жильцова Е. С. Гибридные механизмы финансирования проектов // Вестник ЦЭМИ. – 2018. – №1. – С. 34.
5. Ильенков Д. А. Краудфандинг: модели вознаграждения участников // Экономика и менеджмент инновационных технологий. – 2016. – № 11. – С. 58–61.
6. Инвестиционная платформа «СберКредо»: [сайт]. – URL: <https://sberkredo.ru/> (дата обращения: 01.12.2020).
7. Интернет-портал Planeta.ru: [сайт]. – URL: <https://planeta.ru/> (дата обращения: 01.11.2020).
8. Йескомб Э. Р. Принципы проектного финансирования / пер. с англ. – Москва: Альпина Паблицер, 2015. – 407 с.
9. О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации: федеральный закон от 02.08.2019 № 259-ФЗ. – Текст: электронный // СПС «Консультант Плюс»: [сайт]. – URL: <https://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=LAW&n=358863&dst=1000000001%2C0#0113993666626095> (дата обращения: 02.02.2021).
10. Стратегия развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации на период до 2030 года: Распоряжение Правительства РФ №1083-р от 2 июня 2016 года. – Текст: электронный // СПС «КонсультантПлюс»: [сайт]. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_199462/ (дата обращения: 02.01.2021).
11. Фияксель Э. А. Новые инструменты привлечения финансирования на развитие технологических компаний: практика использования и перспективы развития в России / Э. А. Фияксель и др.; под ред. В. Н. Княгинин. – Москва: Центр стратегических разработок, 2018. – 96 с.
12. Чернышева Е. ЦБ зафиксировал резкое падение интереса россиян к краудфандингу. – Текст: электронный // РБК: [сайт]. – URL: <https://www.rbc.ru/finances/18/11/2019/5dcd55c19a794751a1a5c3ca> (дата обращения: 28.05.2020).
13. Crowdfunding Statistics Worldwide: Market Development, Country Volumes, and Industry Trends. – URL: <https://p2pmarketdata.com/crowdfunding-statistics-worldwide/> (дата обращения: 29.05.2020).

Транслитерация

1. Bank Rossii: [sajt]. – URL: https://www.cbr.ru/finm_infrastructure/oper/
2. Bezsmertnaya E. R. Kraudfanding i inye formy investirovaniya kak al'ternativa bankovskomu kreditovaniyu // Finansovye rynki i banki. – 2019. – №4. – S. 73–78.

3. Vizual'naya analitika sovremennogo mira. Infografika. – Tekst: elektronnyj // Infografika.ru: [sajt]. – URL: <https://infographics.ru/> (data obrashcheniya: 01.06.2020).
4. Zhil'cova E. S. Gibridnye mekhanizmy finansirovaniya proektov // Vestnik CEMI. – 2018. – №1. – S. 34.
5. Il'enkov D. A. Kraudfanding: modeli voznagrazhdeniya uchastnikov // Ekonomika i menedzhment innovacionnyh tekhnologij. – 2016. – № 11. – S. 58–61.
6. Investicionnaya platforma «SberKredo»: [sajt]. – URL: <https://sberkredo.ru/> (data obrashcheniya: 01.12.2020).
7. Internet-portal Planeta.ru: [sajt]. – URL: <https://planeta.ru/> (data obrashcheniya: 01.11.2020).
8. Jeskomb E. R. Principy proektnogo finansirovaniya / per. s angl. – Moskva: Al'pina Publisher, 2015. – 407 s.
9. O privlechenii investicij s ispol'zovaniem investicionnyh platform i o vnesenii izmenenij v otdel'nye zakonodatel'nye akty Rossijskoj Federacii: federal'nyj zakon ot 02.08.2019 № 259-FZ. – Tekst: elektronnyj // SPS «Konsul'tant Plyus»: [sajt]. – URL: <https://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=LAW&n=358863&dst=100000001%2C0#0113993666626095> (data obrashcheniya: 02.02.2021).
10. Strategiya razvitiya malogo i srednego predprinimatel'stva v Rossijskoj Federacii na period do 2030 goda: Rasporyazhenie Pravitel'stva RF №1083-r ot 2 iyunya 2016 goda. – Tekst: elektronnyj // SPS «Konsul'tant Plyus»: [sajt]. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_199462/ (data obrashcheniya: 02.01.2021).
11. Fiyaksel' E. A. Novye instrumenty privlecheniya finansirovaniya na razvitie tekhnologicheskikh kompanij: praktika ispol'zovaniya i perspektivy razvitiya v Rossii / Fiyaksel' E. A i dr.; pod red. V. N. Knyaginina. – Moskva: Centr strategicheskikh razrabotok, 2018. – 96 s.
12. Chernysheva E. CB zafiksiroval rezkoe padenie interesa rossiyan k kraudfandingu. – Tekst: elektronnyj // RBK: [sajt]. – URL: <https://www.rbc.ru/finances/18/11/2019/5dcd55c19a794751a1a5c3ca> (data obrashcheniya: 28.05.2020).

© В. В. Савалей, 2021

Для цитирования: Савалей В. В. Развитие альтернативных форм финансирования проектов с применением цифровых технологий // Территория новых возможностей. Вестник Владивостокского государственного университета экономики и сервиса. – 2021. – Т. 13, № 1. – С. 45–61.

For citation: Savaley V. V. Development of alternative forms of financing for projects using digital technologies, *The Territory of New Opportunities. The Herald of Vladivostok State University of Economics and Service*, 2021, Vol. 13, № 1, pp. 45–61.

DOI <https://doi.org/10.24866/VVSU/2073-3984/2021-1/045-061>

Дата поступления: 05.02.2021.